

La deuda externa del sector privado a fines de 2006¹

Resumen ejecutivo

- ✓ *La deuda externa del sector privado totalizó US\$ 47.042 millones al 31 de diciembre de 2006, correspondiendo un 90% a pasivos declarados por el sector privado no financiero (SPNF) y el restante 10% a los pasivos registrados por el sector privado financiero (SPF).*
- ✓ *Con la caída registrada en el año 2006 de US\$ 639 millones en la deuda externa privada, la disminución neta en el último quinquenio US\$ 31.051 millones, monto equivalente a un 40% del stock declarado a fines de 2001.*
- ✓ *La disminución en los pasivos externos se vio reflejada en la mejora de los indicadores que relacionan la deuda externa privada con las exportaciones de bienes y servicios, el producto interno bruto (PIB) y las reservas internacionales.*
- ✓ *Los fondos frescos desembolsados al SPNF por endeudamientos financieros en el año 2006, representaron un nuevo máximo anual de US\$ 3.583 millones, lo que implicó un crecimiento interanual de 28%. Las matrices y filiales aportaron el 30% del total, en tanto que el restante 70% fue obtenido de acreedores no relacionados. Del total obtenido por el sector, US\$ 784 millones correspondieron a emisiones de títulos a no residentes, duplicando el valor del año previo. Este acceso a los mercados internacionales permitió también mejorar el perfil de los pasivos externos del sector, ya que parte de los fondos frescos fueron destinados a la precancelación de futuros vencimientos.*
- ✓ *Se mantiene el grado de concentración de las obligaciones con el exterior del SPNF en un conjunto relativamente pequeño de deudores, característica que se ha venido observando a lo largo de toda la serie. Los 50 mayores deudores del SPNF acumulaban el 44% de los pasivos externos del sector mientras que los primeros 300 representaban el 77% del total.*
- ✓ *Las obligaciones con el exterior del SPF a fines de 2006 estaban compuestas principalmente por deudas financieras (US\$ 4.454 millones), de las cuales un 57 % estaba instrumentada en títulos de deuda. Por su parte, las líneas de crédito comerciales ascendían a sólo US\$ 240 millones. En ambos casos, con un marcado descenso en el último quinquenio respecto a las obligaciones externas del sector al inicio de la serie.*
- ✓ *Los pasivos externos de las entidades financieras privadas nacionales totalizaron US\$ 3.235 millones al 31 de diciembre de 2006, casi el 70% del total adeudado por el SPF. El aumento en la participación de las mismas a lo largo del último lustro, se deriva de una reducción neta de deuda de 19% frente a disminuciones del 89% y 83% observadas en los pasivos externos de las entidades extranjeras y públicas, respectivamente. La caída de la deuda externa en estos dos últimos grupos, estuvo en parte asociada a capitalizaciones de deuda y a compensaciones de saldos entre las entidades locales y sus matrices y sucursales y filiales, según el caso.*
- ✓ *La vida promedio de la deuda externa privada al 31.12.06 se ubicó en torno a los 2,5 años, lo que implicó una mejora 0,3 años respecto a diciembre del año previo.*

¹ Los datos presentados surgen de las declaraciones presentadas por los deudores en el marco del Relevamiento de Emisiones de Títulos de Deudas y Pasivos con el Exterior establecido por el Banco Central por Comunicación "A" 3602 del 07.05.2002. Los datos tienen carácter provisorio.

I. Las obligaciones externas del sector privado a fines de diciembre de 2006²

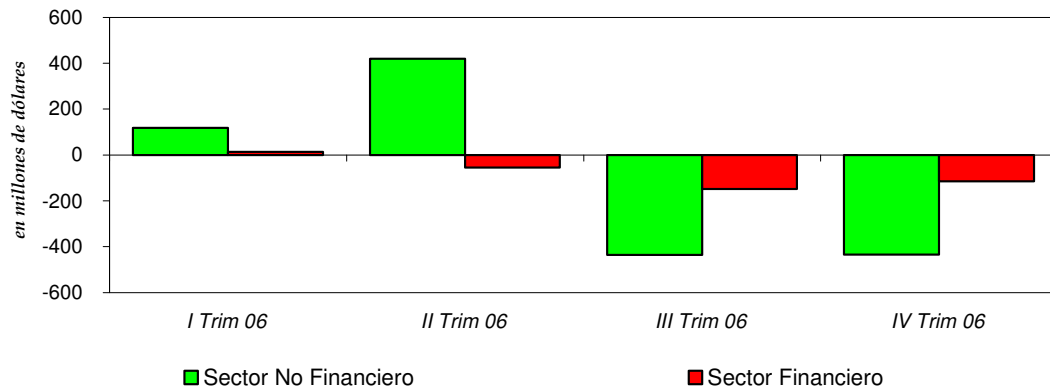
La **deuda externa del sector privado** totalizó US\$ 47.042 millones al 31 de diciembre de 2006³, correspondiendo US\$ 42.331 millones (90%) a pasivos declarados por el sector privado no financiero (SPNF) y US\$ 4.710 millones (10%) por el sector privado financiero⁴ (SPF).

Obligaciones con el exterior del sector privado (en millones de dólares)

	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	30/09/2006	31/12/2006
TOTAL SECTOR PRIVADO	78.093	66.415	60.979	54.589	47.680	47.591	47.042
Sector No Financiero	61.616	53.809	51.383	47.742	42.665	42.766	42.331
Sector Financiero	16.476	12.606	9.596	6.847	5.015	4.825	4.710

Durante el último trimestre de 2006, el endeudamiento externo privado cayó US\$ 549 millones -valor similar al registrado en el trimestre anterior-. correspondiendo US\$ 434 millones al SPNF y US\$ 115 millones al SPF.

Variaciones de la deuda externa del sector privado



Considerando el total del año, los pasivos externos del sector privado disminuyeron US\$ 639 millones (1,4%). La reducción en el año de las obligaciones externas del SPNF totalizó US\$ 333 millones (0,8%) y mientras que las pertenecientes al SPF cayeron US\$ 305 millones (6,4%). Estos valores resultaron significativamente menores a las caídas interanuales registradas por ambos sectores desde el inicio del relevamiento a fines de diciembre de 2001.

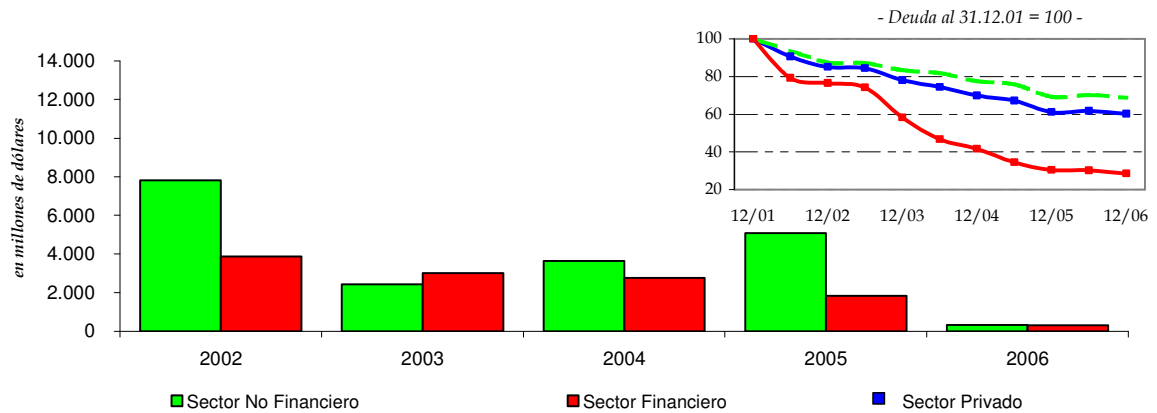
² Los datos presentados surgen de las declaraciones presentadas por los deudores en el marco del Relevamiento de Emisiones de Títulos de Deudas y Pasivos con el Exterior establecido por el Banco Central por Comunicación "A" 3602 del 07.05.2002. Las definiciones y criterios adoptados en la recopilación y exposición de los datos, los ajustes incorporados que condicionan la interpretación de las cifras presentadas, así como las características principales del relevamiento, pueden ser consultadas en el Anexo I del Informe "La deuda externa del sector privado 2001-2003" disponible en la sección Estadísticas e Indicadores / Deuda Externa Privada del sitio de Internet de este Banco Central.

³ Los datos desde el inicio del relevamiento se encuentran disponibles en la sección Estadísticas e Indicadores / Deuda Externa Privada del sitio de Internet de este Banco Central. Adicionalmente, se presentan aperturas por tipo de deuda, tipo de acreedor, moneda y sector de actividad económica.

⁴ Comprende la totalidad de las entidades del sector financiero con excepción del Banco Central.

La disminución acumulada registrada en el quinquenio totalizó US\$ 31.051 millones, resultando equivalente al 40% del stock existente a fines de 2001. La deuda externa del SPNF se contrajo US\$ 19.285 (31%) y la del SPF lo hizo en US\$ 11.766 millones (71%).

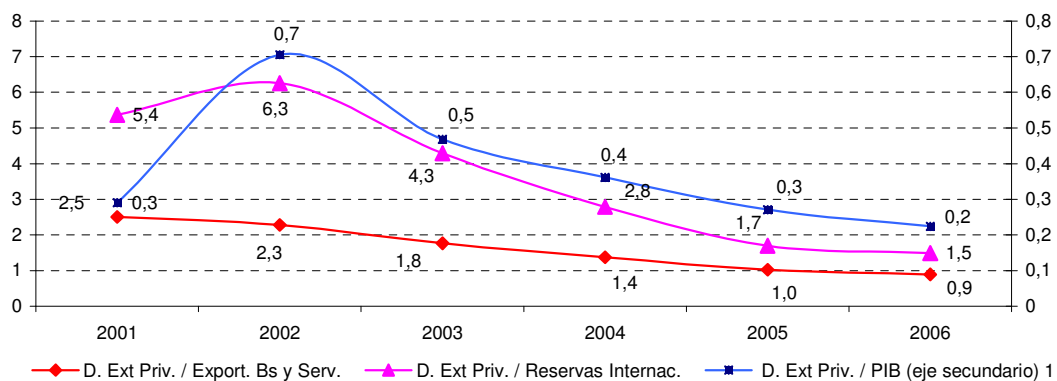
Disminución anual de la deuda externa del sector privado



Los indicadores que relacionan la deuda externa privada con las exportaciones de bienes y servicios⁵, el producto interno bruto (PIB) y las reservas internacionales mostraban un descenso a fines de 2006 en relación con los valores del año previo, reflejando la caída de los pasivos externos y básicamente, el aumento de las variables utilizadas para la medición del peso relativo del endeudamiento privado.

Al respecto, cabe señalar que el monto total declarado a fines de 2006, fue inferior a las exportaciones argentinas del mismo año, equivalía a 1,5 veces de las reservas internacionales del Banco Central y a una quinta parte del PIB.

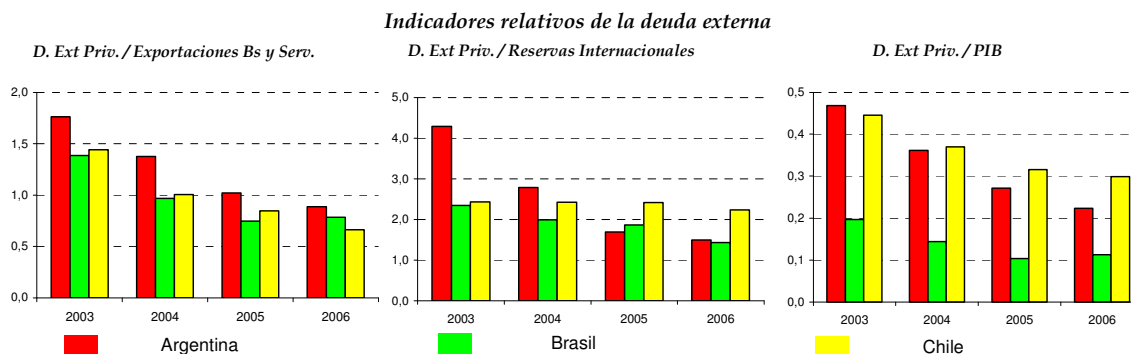
Indicadores relativos de la deuda externa del sector privado



(1) Deuda a fin de año expresada en pesos sobre PIB corriente del año.

⁵ Los datos de exportaciones de bienes y servicios corresponden a la suma de los valores registrados en los últimos cuatro trimestres previos a la fecha de referencia, según las cifras publicadas en las "Estimaciones Trimestrales del Balance de Pagos y de la Posición de Inversión Internacional" publicadas por el Ministerio de Economía y Producción.

A diferencia de lo ocurrido en Argentina, los sectores privados de Brasil y Chile registraron aumentos de 22% y 6%, respectivamente, en sus deudas externas a lo largo del año 2006. No obstante este comportamiento, respecto a las variables consideradas, Brasil mejoró el ratio respecto a las reservas internacionales y Chile registró un mejoramiento de todos estos indicadores.



II. La deuda externa del sector privado no financiero

La **deuda externa del SPNF al 31.12.06** estaba compuesta principalmente por obligaciones financieras, que totalizaban US\$ 26.515 millones (62% del total). Por su parte, las deudas por importaciones de bienes sumaron US\$ 10.071 millones (24%), los pasivos por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes US\$ 3.718 millones (9%) y las obligaciones por contratación de servicios US\$ 2.028 millones (5%).

*Obligaciones externas del SPNF por tipo de deuda
(en millones de dólares)*

	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	30/09/2006	31/12/2006
TOTAL	61.616	53.809	51.383	47.742	42.665	42.766	42.331
<i>Deuda Financiera</i>	44.122	40.577	37.639	33.703	28.542	26.981	26.515
<i>Títulos de deuda</i>	13.860	14.637	14.191	12.655	10.632	9.766	9.537
<i>Préstamos Financieros</i>	29.254	25.211	22.473	19.673	16.231	15.605	15.540
<i>Otra Deuda Financiera</i>	1.008	729	975	1.375	1.679	1.610	1.437
<i>Deuda por importaciones de bienes</i>	10.263	8.174	8.371	8.681	8.572	9.890	10.071
<i>Anticipo y prefin. de exportaciones de bienes</i>	5.759	3.548	3.820	3.790	3.735	3.874	3.718
<i>Deuda por servicios</i>	1.473	1.511	1.554	1.568	1.816	2.022	2.028

Las obligaciones de carácter financiero y aquellas por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes fueron los tipos de deuda que mostraron mayor disminución en el cuarto trimestre de 2006: US\$ 466 millones y US\$ 156 millones, respectivamente. Asimismo, siguiendo la evolución del nivel de actividad y el crecimiento de compras argentinas al exterior, las obligaciones por importaciones de bienes aumentaron US\$ 182 millones y se situaron en aproximadamente el mismo nivel que al 31 de diciembre de 2001.

Los principales mecanismos de reducción durante el cuarto trimestre de 2006 fueron la utilización de fondos propios en el exterior (US\$ 620 millones), las capitalizaciones y/o condonaciones de capital (US\$ 175 millones) y la cancelación de

obligaciones por utilidades y dividendos (US\$ 94 millones). Por el contrario, fueron los flujos netos ingresados al país⁶ derivados de las importaciones de bienes (US\$ 472 millones) y el ingreso neto de obligaciones financieras (US\$ 347 millones) los que implicaron mayores incrementos.

Variación de la deuda externa del SPNF - IV trimestre 2006
(en millones de dólares)

<i>Mecanismos de variación</i>	<i>Tipo de deuda</i>				<i>Totales</i>
	<i>Ant. y prefin. de export. de bienes</i>	<i>Deuda por importaciones de bienes</i>	<i>Deuda por servicios</i>	<i>Deuda Financiera</i>	
<i>Flujos netos desde el país (*)</i>	-53	472	9	347	774
<i>Uso neto de fondos propios en el exterior</i>	-51	-161	--	-408	-620
<i>Capitalización/ Condonación</i>	--	-51	--	-124	-175
<i>Variación tipo de pase</i>	--	35	1	89	126
<i>Capitalización de intereses</i>	--	--	--	36	36
<i>Acumulación de intereses vencidos impagos</i>	0	-8	-2	11	1
<i>Obligaciones por utilidades y dividendos a disposición</i>	--	--	--	-94	-94
<i>Otros</i>	-53	-106	-1	-324	-484
<i>Totales</i>	-156	182	6	-466	-434

(*) Refleja el ingreso al país de nuevos financiamientos (ya sea bajo la forma de desembolsos en divisas o de importaciones a pagar) netos de las cancelaciones con los giros de divisas desde el país por pagos del principal de la deuda o la aplicación de divisas de cobros de exportaciones de bienes.

En todo el año 2006, el mecanismo que más impactó en la variación de la deuda externa privada fue el ingreso neto en concepto de financiación de importaciones (US\$ 2.762 millones)⁷, que derivó en que, neto de las cancelaciones con fondos propios en el exterior, las capitalizaciones y otras reducciones, la deuda externa por importaciones de bienes se incrementara en US\$ 1.500 millones en el año.

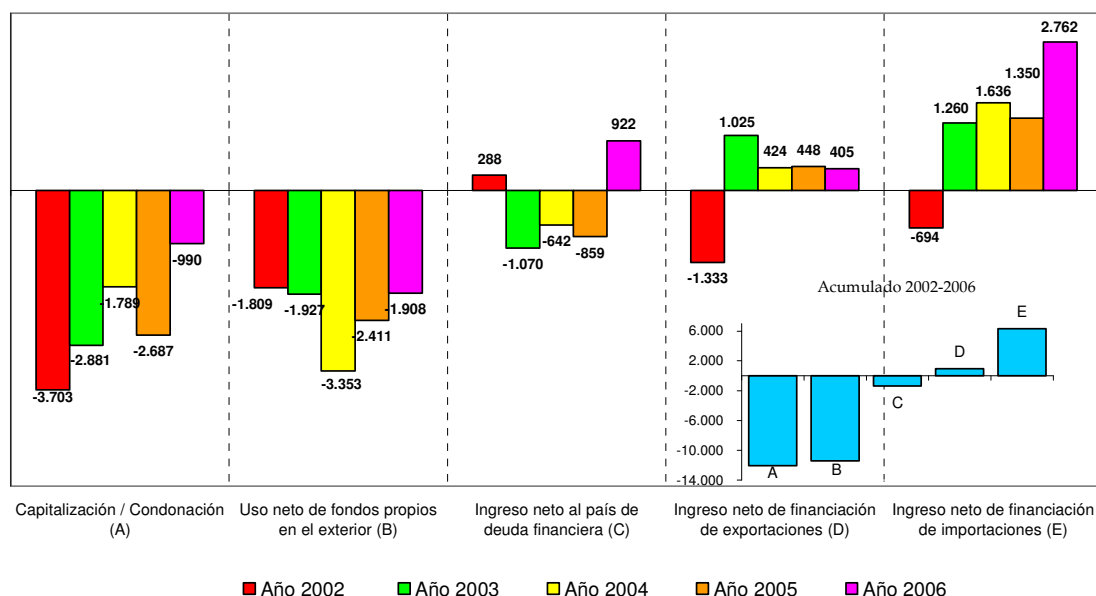
Las modalidades de variación que le siguieron en términos de magnitud, aunque actuando en sentido contrario, fueron la utilización de fondos propios de libre disponibilidad en el exterior (US\$ 1.908 millones) y las capitalizaciones y/o condonaciones (US\$ 990 millones). El impacto de estos mecanismos sobre la deuda financiera derivó en que la misma se redujera aproximadamente US\$ 2.000 millones en el año, a pesar del flujo neto de ingreso al país de US\$ 922 millones registrado.

Las empresas del sector gas (extracción, transporte y distribución), en el marco de las reestructuraciones de pasivos externos llevadas a cabo por varias de las firmas más grandes del sector por aproximadamente US\$ 1.200 millones – 45 % de la deuda del sector al 31.12.05-, utilizaron fondos en el exterior para cancelar deuda por un total de US\$ 494 millones durante el año 2006. Otros sectores que han usado esta modalidad fueron petróleo (US\$ 373 millones), química, caucho y plástico (US\$ 166 millones), electricidad (US\$ 147 millones) y comercio (US\$ 142 millones).

⁶ Los conceptos "Ingreso neto al país..." reflejan exclusivamente el valor de los nuevos financiamientos recibidos menos las aplicaciones de divisas de cobros de exportaciones de bienes o los giros de divisas desde el país por pago de importaciones de bienes o de principal de deudas financieras, según el tipo de operación referido, sin considerar otros efectos como las capitalizaciones de estas deudas o el uso de fondos propios en el exterior para cancelar estos tipos de endeudamiento. La existencia de un valor negativo implica que las aplicaciones o transferencias por pagos concertadas superaron a los financiamientos recibidos.

⁷ Los incrementos brutos en las deudas con el exterior por la importación de bienes –"financiamiento externo bruto de importaciones"- neto de los pagos por importaciones de pasivos por importaciones registrados desde el país.

Impactos anuales de los mecanismos de variación
(en millones de dólares)



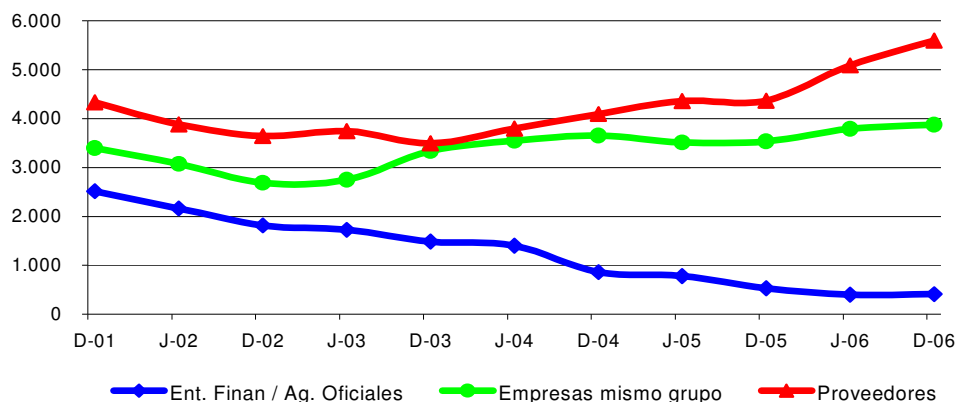
Por su parte, el sector comunicaciones con un total de US\$ 270 millones fue el que mayor participación tuvo en las capitalizaciones y/o condonaciones del año. A continuación, se ubicaron las empresas pertenecientes a los siguientes rubros: comercio (US\$ 115 millones), automotriz (US\$ 110 millones), gas (US\$ 87 millones) y metales comunes y elaboración (US\$ 81 millones).

Obligaciones por importaciones de bienes

El stock de pasivos externos por importaciones de bienes registró un aumento de US\$ 182 millones en el cuarto trimestre de 2006, producto del incremento de US\$ 472 millones originado por el ingreso neto al país de nuevos financiamientos que, en parte, fue compensado por la cancelaciones con fondos propios en el exterior (US\$ 161 millones) y la capitalización y/o condonación de deuda (US\$ 51 millones). De esta forma, la deuda por importaciones aumentó US\$ 1.500 millones a lo largo del año 2006, implicando un crecimiento interanual del 17%.

El crecimiento de la deuda externa por importaciones de bienes durante el año 2006 se concentró principalmente en proveedores que no pertenecen al mismo grupo económico que el deudor, quienes aumentaron sus acreencias en un 28% en el año para alcanzar aproximadamente el valor de US\$ 5.600 millones (56% del total). Los créditos de las empresas del mismo grupo crecieron un 8% hasta totalizar US\$ 3.777 millones (38% del total).

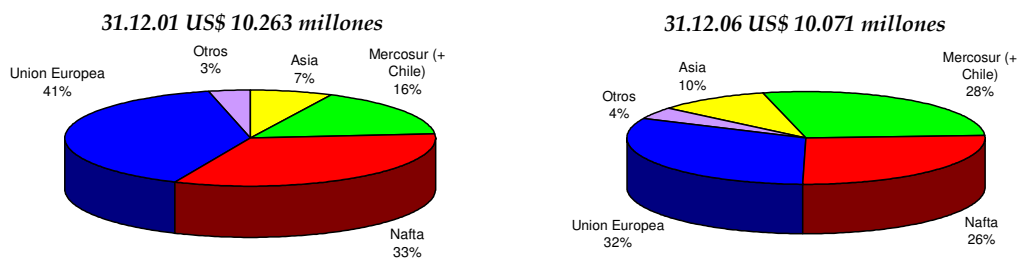
Obligaciones con el exterior por importaciones de bienes - Tipo de Acreedor
- en millones de dólares-



En relación con el comportamiento por rama de actividad económica, los sectores que más aumentaron su endeudamiento por importaciones de bienes en el 2006 fueron: comercio (US\$ 435 millones), industria automotriz (US\$ 313 millones), metales comunes (US\$ 102 millones). Por el contrario, la única disminución significativa se dio en el sector petróleo en US\$ 49 millones.

La apertura de la deuda por importaciones por región geográfica de residencia del acreedor, mostraba que la Unión Europea concentró el 32%, en tanto que el MERCOSUR más Chile se situaba en el segundo lugar con el 28%, seguido por el NAFTA con un 26%. La comparación de esta estructura con aquella existente al inicio de la serie a fines del año 2001, mostraba el crecimiento del MERCOSUR - principalmente por el aumento de la deuda con Brasil que se incrementó US\$ 800 millones durante dicho periodo- en detrimento de la Unión Europea y el NAFTA.

Stock de la deuda por importación de bienes por región de origen - SPNF



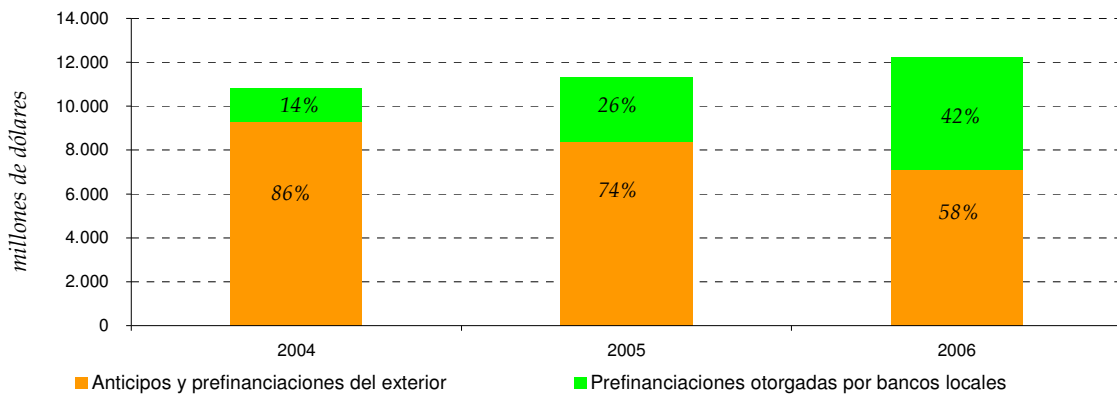
Obligaciones por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes

Las obligaciones con el exterior por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de bienes cayeron US\$ 156 millones en el cuarto trimestre de 2006, ya que en adición al flujo neto de financiación negativo por US\$ 53 millones, el SPNF concretó cancelaciones con fondos propios en el exterior por US\$ 51 millones. De esta forma, ascendían a US\$ 3.718 millones al 31.12.06, prácticamente el mismo nivel que un año atrás (US\$ 3.735 millones).

El crecimiento registrado en las exportaciones argentinas de bienes en los últimos tres años no estuvo acompañado por un aumento en el financiamiento desde el exterior para este tipo de operaciones. Esto obedeció a la mayor participación que tuvo el financiamiento local al lograr fondearse a un costo que permitió ser competitivo respecto a las financiaciones ofrecidas desde el exterior.

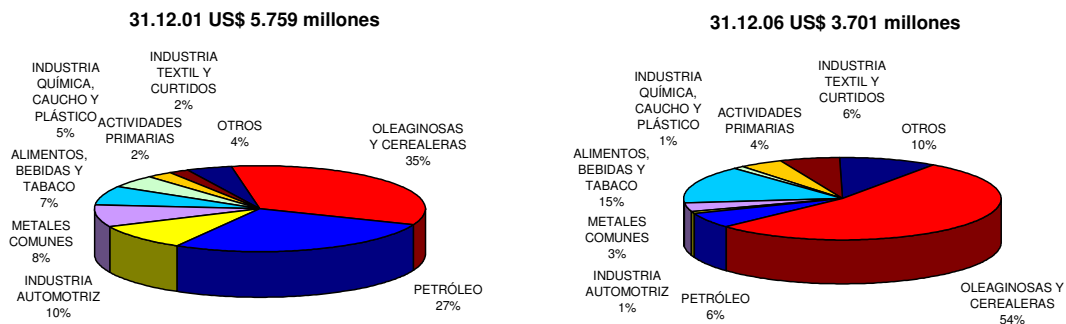
El total ingresado por el mercado de cambios en concepto de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones del exterior en el año 2006 (US\$ 7.078 millones) fue un 24% inferior al monto registrado en el año 2004. En cambio, las prefinanciaciones otorgadas por los bancos locales (US\$ 5.132 millones) crecieron un 74% en el último año.

Evolución de los anticipos y prefinanciaciones de exportaciones liquidadas en el MULC - Externas vs Locales



La composición por actividad económica del deudor de los pasivos por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones mostró a las empresas del sector oleaginosas y cerealeras con una participación con un 54% del stock total. Si bien mantenía el mismo nivel de stock que poseía al 31.12.2001 incrementó su participación en un 15%, a partir de la pérdida de importancia relativa de petróleo e industria automotriz.

Deuda por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones - SPNF



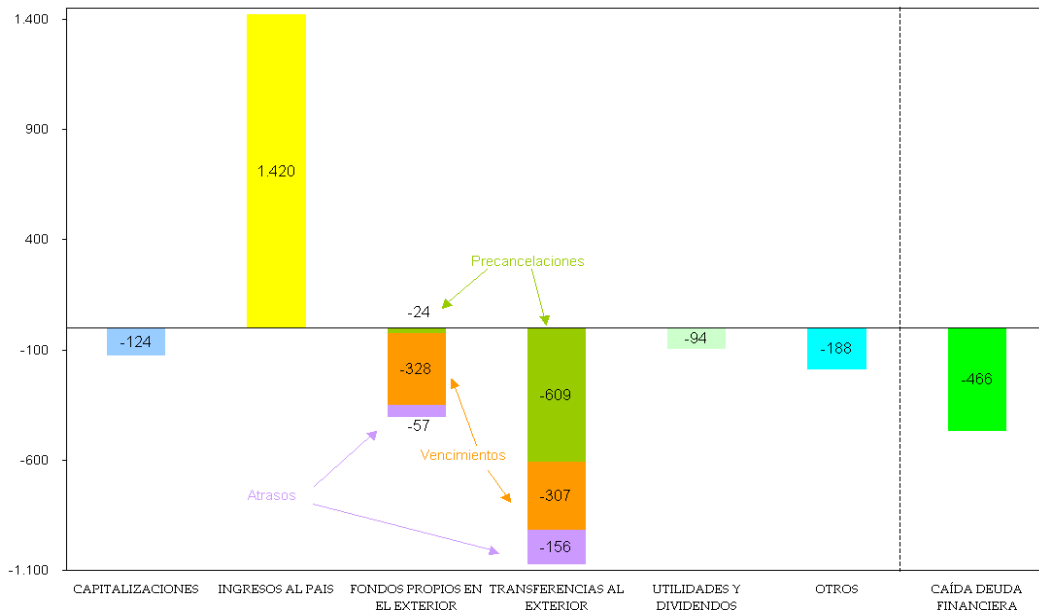
Obligaciones por deudas financieras

Las obligaciones externas financieras disminuyeron US\$ 466 millones durante el cuarto trimestre de 2006, a pesar de que se registró un ingreso al país de nuevos endeudamientos financieros por US\$ 1.420 millones. Dicho ingreso fue más que

compensado por las cancelaciones de préstamos y títulos de deuda registradas, ya sea desde el país (US\$ 1.073 millones) o con fondos que poseían las empresas en el exterior (US\$ 408 millones).

El total de cancelaciones de deuda financiera efectuadas en forma bruta por el SPNF en el cuarto trimestre alcanzó los US\$ 1.481 millones, de los cuales US\$ 635 millones se aplicaron a la atención de vencimientos del período, US\$ 633 millones a la precancelación de deuda, habiendo sido el resto destinado a la regularización de atrasos.

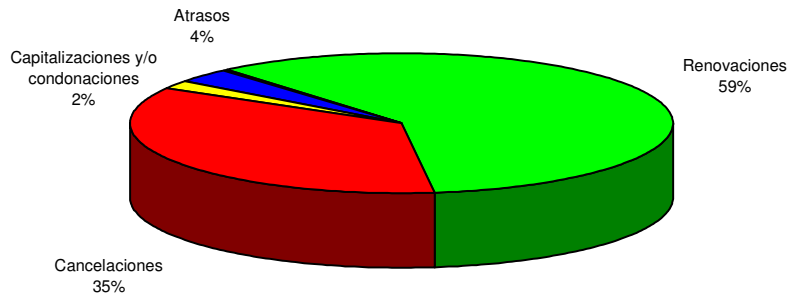
Variación de la deuda financiera del SPNF - IV Trim 06
-en millones de dólares-



Los vencimientos de capital correspondientes a títulos de deuda y préstamos financieros durante el cuarto trimestre de 2006 ascendieron a US\$ 1.802 millones, valor que superó en un 50% al promedio registrado durante los nueve meses previos. El 59% de los vencimientos fue renovado (US\$ 1.068 millones); mientras que se cancelaron US\$ 635 millones (35%), se capitalizaron y/o condonaron US\$ 33 millones (2%) y el restante 4% (US\$ 64 millones) quedó sin ser atendido.

Atención de vencimientos de capital de deudas financieras del SPNF
- IV trimestre de 2006 -

Total US\$ 1.802 millones



El SPNF recibió **fondos frescos financieros** del exterior⁸ por US\$ 1.446 millones durante los tres últimos meses de 2006, lo que representó el máximo en un trimestre para toda la serie. Aproximadamente el 25% de los fondos fueron obtenidos mediante la colocación de títulos de deuda a tenedores del exterior y solamente un 9% fue otorgado por las casas matrices y/o filiales.

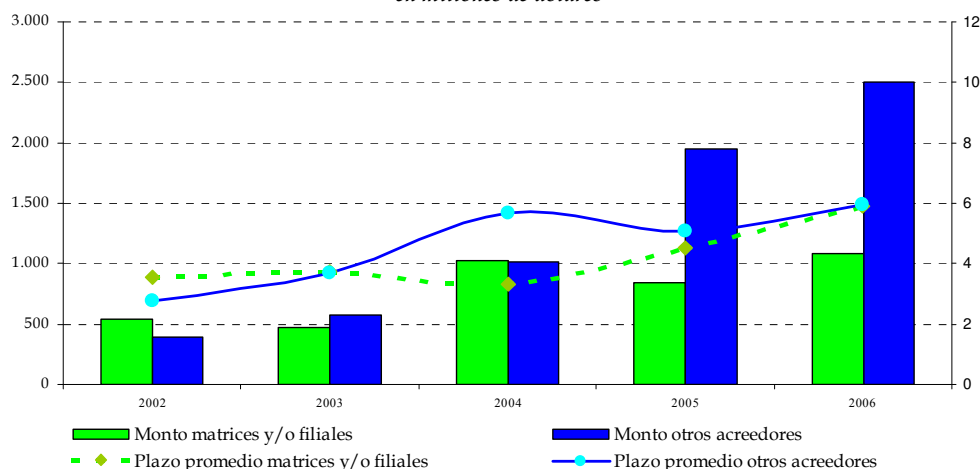
Condiciones de los nuevos fondos recibidos por el SPNF - IV trimestre de 2006

	MONTO TOTAL (millones US\$)	PLAZO MÁXIMO (años)	TASA VARIABLE (spread sobre Libor)		TASA FIJA	
			Min	Máx	Min	Máx
<i>Matrices y filiales</i>	127	10,0	0%	4%	3%	3%
<i>Títulos</i>	339	10,0	-	-	8%	16%
<i>Otros acreedores</i>	980	13,0	0%	12%	5%	12%

(*) Los datos de plazo corresponden a préstamos mayores o iguales a US\$ 1 millón. Las tasas de intereses a préstamos en dólares mayores o iguales a US\$ 1 millón.

Los fondos frescos recibidos por el SPNF en el año 2006 representaron un nuevo máximo anual de US\$ 3.583 millones, lo que implicó un crecimiento de 28% interanual. La distribución por acreedor fue similar a la registrada durante el año previo: las matrices y filiales aportaron el 30% del total (US\$ 1.080 millones) en tanto que el restante 70% fue concedido por otros acreedores (US\$ 2.503 millones). Asimismo, alrededor de US\$ 550 millones de los mismos fueron utilizados por el deudor para cancelar otros pasivos, ya sea a su vencimiento o en forma anticipada al mismo.

*Fondos frescos recibidos por el SPNF
-en millones de dólares-*

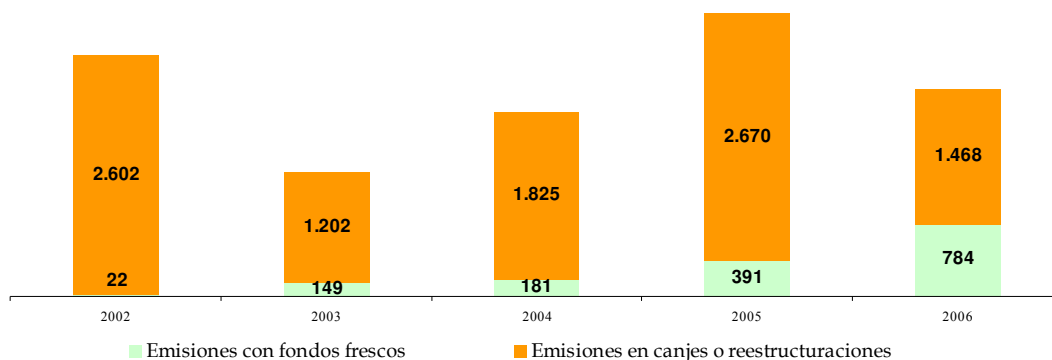


En el año 2006, el SPNF **emitió títulos de deuda** a no residentes por un monto total de US\$ 2.252 millones, correspondiendo US\$ 784 millones a emisiones que representaron captación de fondos frescos en los mercados financieros internacionales, en tanto que el resto fueron títulos entregados a acreedores en el marco de procesos

⁸ Emisiones de títulos de deuda y/o préstamos financieros recibidos en el período por empresas del SPNF, no asociados a procesos de canje o a refinanciacines de pasivos previos con el mismo acreedor. El monto de los fondos frescos indicado en un período puede diferir del monto ingresado en el mismo, ya que el ingreso al Mercado Único y Libre de Cambios puede producirse en un período posterior en virtud de lo dispuesto por la Comunicación "A" 4321 y complementarias.

de refinanciación. Este volumen de emisiones con fondos frescos constituyó el mayor valor registrado desde el año 2001 y marcó cómo algunas empresas argentinas pudieron nuevamente utilizar los mercados internacionales de capital como fuente de financiamiento para sus operaciones.

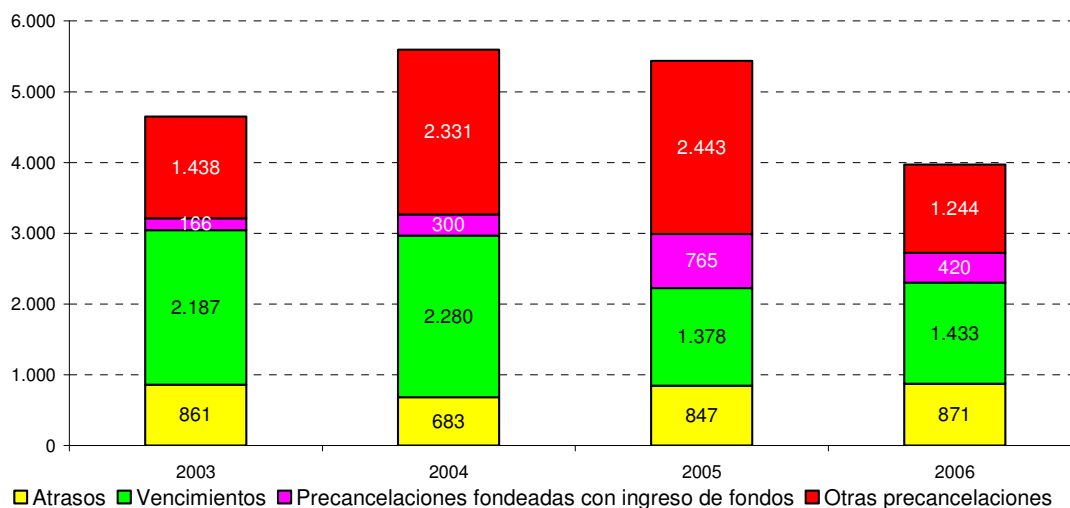
Títulos de deuda emitidos por el SPNF en manos de no residentes
-en millones de dólares-



Por otra parte, el sector privado no financiero registró cancelaciones brutas por un monto total de US\$ 3.868 millones a lo largo del año 2006, valor que estuvo por debajo del promedio de los últimos tres años. Respecto al año previo, la disminución estuvo principalmente asociada a la existencia de un monto menor de precancelaciones. Éstas totalizaron US\$ 1.664 millones en el año 2006, estando alrededor de 25% (US\$ 420 millones) financiadas con nuevos préstamos recibidos del exterior.

Cancelaciones brutas del SPNF

-en millones de dólares-



Por tipo de acreedor, sector, moneda y concentración

La apertura por tipo de acreedor a fines de 2006 reflejaba la participación de los proveedores del exterior en el crecimiento de la deuda por importaciones durante el

año 2006, ya que las acreencias de los mismos se incrementaron en US\$ 1.352 millones durante ese período. Por el contrario, los restantes acreedores registraron caídas en el año: tenedores de títulos de deuda (US\$ 430 millones), agencias oficiales de crédito (US\$ 329 millones), entidades financieras (US\$ 304 millones) y empresas del mismo grupo (US\$ 219 millones).

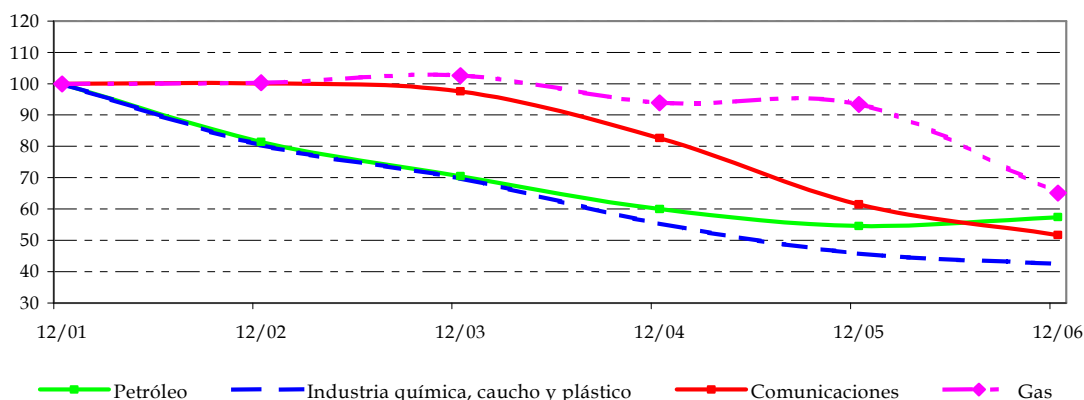
*Variaciones de las obligaciones externas del SPNF por tipo de acreedor
(en millones de dólares)*

	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	30/09/2006	31/12/2006
TOTAL	61.616	53.809	51.383	47.742	42.665	42.766	42.331
<i>Empresas Mismo Grupo</i>	19.978	16.923	16.238	16.044	14.882	15.621	14.664
<i>Múltiples Tenedores de Títulos</i>	12.123	12.917	12.640	11.352	9.483	9.245	9.053
<i>Entidades Financieras Internacionales</i>	18.477	13.971	12.668	10.354	8.308	7.497	8.004
<i>Proveedores</i>	5.059	4.405	4.347	4.932	5.166	6.239	6.518
<i>Organismos Internacionales</i>	1.877	1.752	1.670	1.333	1.725	1.500	1.473
<i>Clientes</i>	1.345	1.212	1.581	1.349	989	972	929
<i>Agencias Oficiales</i>	2.161	1.837	1.420	1.211	1.007	668	678
<i>Otros</i>	596	793	820	1.167	1.105	1.024	1.014

La deuda externa privada al 31.12.06 era inferior a la registrada hace cinco años para la casi totalidad de las actividades económicas, con la excepción del sector minería en el que los pasivos relevados a fines de 2006 (US\$ 696 millones) era US\$ 500 millones superior a la inicial. Entre los sectores con mayor reducción de deuda a lo largo de la serie se destacaban comunicaciones, petróleo, gas e industria química, caucho y plástico, que mostraban caídas por valores entre el 35% y 58%.

Los sectores petróleo y química, caucho y plástico mostraron una fuerte reducción inicial, que en el segundo caso continuó también en los últimos años. Por otro lado, los sectores comunicaciones y gas no mostraron grandes movimientos en los primeros años para luego registrar caídas significativas a partir del año 2003 al ir concretando los distintos acuerdos de reestructuración de sus pasivos llevados a cabo desde la crisis.

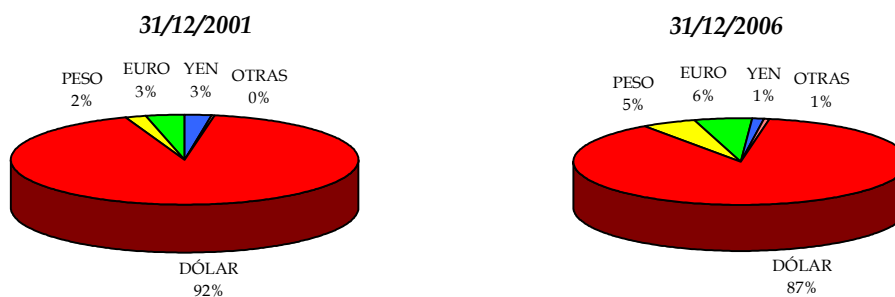
*Obligaciones con el exterior de los principales sectores de actividad
- Deuda al 31.12.01 = 100 -*



Las obligaciones con el exterior del SPNF continuaban denominadas en su gran mayoría en dólares estadounidenses, aunque tanto el euro como el peso han ganado importancia con relación al inicio de la serie. El aumento en la importancia relativa de

los pasivos en euros se debió a la apreciación de esa moneda (aumentó un 50% respecto al dólar desde diciembre de 2001), ya que el valor en moneda de origen de estas obligaciones disminuyó EUR 593 millones. Por su parte, la participación del peso creció con un incremento de \$ 5.433 millones en el valor de las obligaciones instrumentadas en la moneda local.

Composición de la deuda externa del SPNF por moneda



A finales de 2006 se mantuvo el alto **grado de concentración** de las obligaciones con el exterior, en manos de un conjunto relativamente pequeño de deudores, característica que se ha venido observando a lo largo de toda la serie. Los 50 mayores deudores del SPNF acumulaban el 44% de los pasivos externos del sector mientras que los primeros 300 representaban el 77%. Cabe destacar que, respecto a diciembre de 2001, se observó una disminución en el nivel de concentración en cada uno de los estratos para los primeros 1.000 deudores.

Nivel de concentración de la deuda externa del SPNF

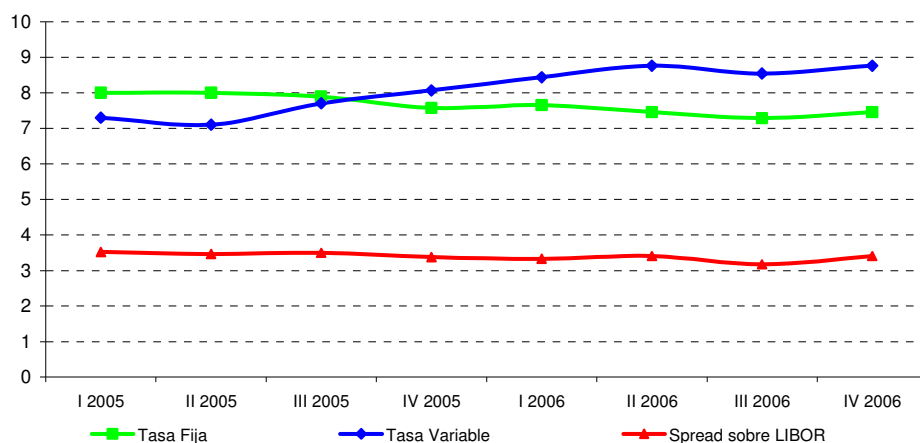
	31/12/2001	31/12/2006
Primeros 25 deudores	35%	29%
Primeros 50 deudores	50%	44%
Primeros 100 deudores	66%	59%
Primeros 300 deudores	84%	77%
Primeros 500 deudores	90%	84%
Primeros 1000 deudores	96%	91%

Estructura y tasas de interés

A fines de 2006, el 40% de las obligaciones del SPNF devengaban tasas fijas superando a aquellas que devengaban tasas variables – especialmente LIBOR –, que representaban un 25%. El 35% restante correspondió a las obligaciones que no pagaban intereses.

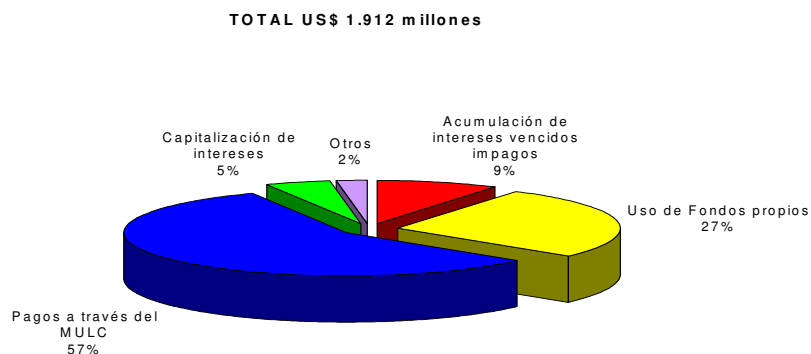
La tasa promedio abonada por la deuda que devengaba intereses, se ubicó en torno al 7,9% anual; mientras que la tasa implícita de la deuda externa total del SPNF se situó en el 5,1% anual aproximadamente.

Evolución de las tasas promedio de interés - SPNF
-en porcentaje-



El total de vencimientos de renta del año 2006 por las obligaciones con el exterior del SPNF totalizó US\$ 1.912 millones, de los cuales canceló a través del acceso al MULC US\$ 1.064 millones y con fondos disponibles en el exterior US\$ 511 millones. Asimismo, US\$ 88 millones fueron convertidos en capital y US\$ 166 millones quedaron incumplidos.

Atención de vencimientos de intereses del SPNF - 2006



III. La deuda externa del sector privado financiero

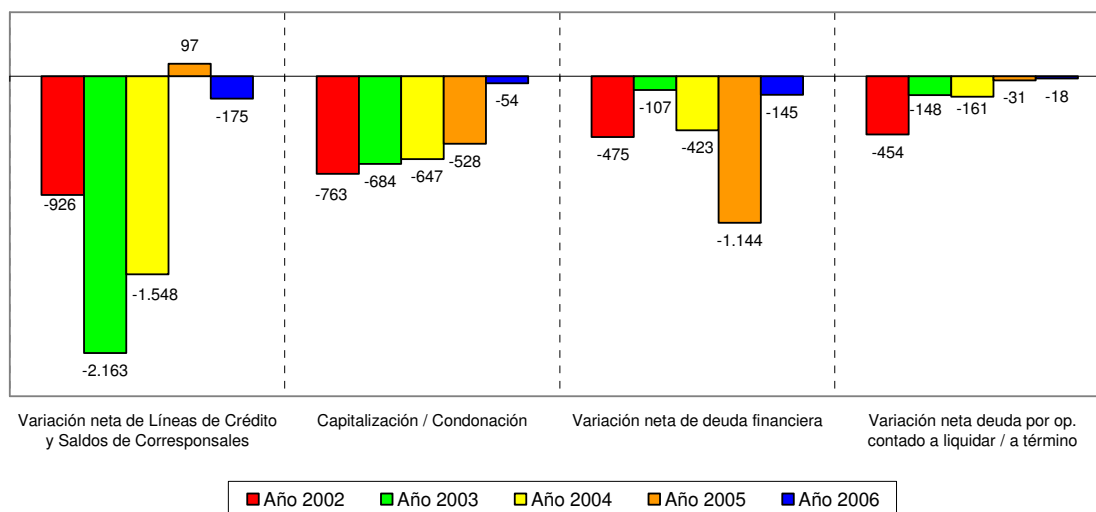
Las obligaciones con el exterior del SPF a fines de 2006, estaban compuestas principalmente por deudas financieras (US\$ 4.454 millones), de las cuales un 57% estaba instrumentada en títulos de deuda. Por su parte, las líneas de crédito comerciales ascendían a US\$ 240 millones. En ambos casos, con un marcado descenso en el quinquenio 2002-2006 respecto a las obligaciones externas del sector al inicio de la serie.

Obligaciones con el exterior del SPF - por tipo de operación
(en millones de dólares)

	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	30/09/2006	31/12/2006
TOTAL	16.476	12.605	9.596	6.847	5.015	4.825	4.710
<i>Deuda Financiera</i>	15.097	10.905	9.063	6.585	4.809	4.601	4.454
<i> Títulos de deuda</i>	3.934	3.133	2.513	3.023	2.483	2.407	2.553
<i> Dépositos</i>	954	56	71	69	69	72	55
<i> Líneas de crédito bancarias financieras</i>	6.797	5.795	4.011	1.926	1.137	782	650
<i> Otras Deudas Financiera</i>	3.412	1.921	2.468	1.567	1.120	1.340	1.196
<i> Líneas de crédito bancarias comerciales</i>	1.366	1.671	507	233	178	194	240
<i> Deuda por servicios</i>	13	3	5	5	11	17	4
<i> Deuda por importación de bienes</i>	0	26	21	23	17	13	12

La variación negativa de US\$ 305 millones en las obligaciones externas del SPF en el año 2006 fue consecuencia de que todos los principales mecanismos de variación implicaron disminuciones en la deuda, aunque en magnitudes menos significativas que los valores observados en los años previos. La cancelación neta de líneas de crédito y saldos de corresponsales totalizó US\$ 175 millones, las cancelaciones netas de deudas financiera US\$ 145 millones y las capitalizaciones y/o condonaciones alcanzaron los US\$ 54 millones.

Impactos anuales de los mecanismos de reducción de la deuda externa del SPF
- millones de dólares -



Siguiendo con la tendencia registrada desde el inicio de la serie, las acreencias con entidades financieras del mismo grupo fueron aquellas que disminuyeron más en el año 2006 (US\$ 359 millones). En los últimos cinco años, la caída acumulada totalizó US\$ 6.827 millones en los últimos cinco años; habiendo estado parte de la variación asociada a capitalizaciones de deuda, y a la compensación entre pasivos y créditos recíprocos entre las entidades del país y sus matrices o sucursales, según el caso.

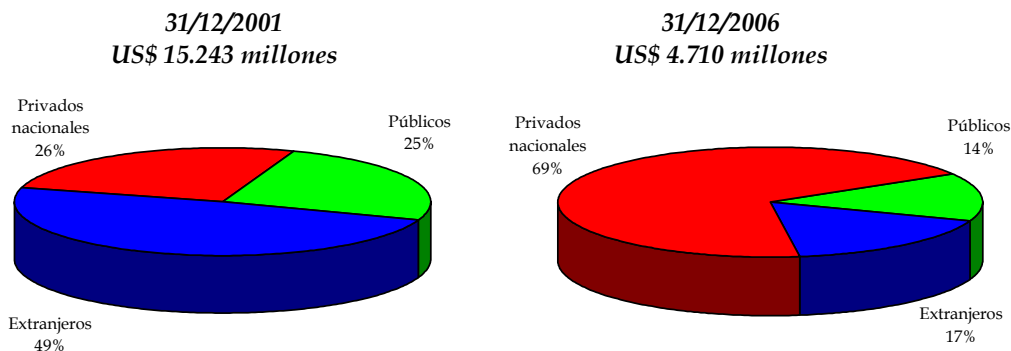
Obligaciones con el exterior del SPF - por tipo de acreedor
(en millones de dólares)

	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	30/09/2006	31/12/2006
TOTAL	16.476	12.606	9.596	6.847	5.015	4.825	4.710
<i>Entidad Financiera del mismo grupo</i>	7.833	6.622	4.962	2.468	1.365	1.314	1.006
<i>Matrices y filiales de entidades extranjera</i>	5.258	3.947	2.413	1.315	484	433	476
<i>Sucursales de entidades nacionales</i>	2.575	2.675	2.550	1.153	881	881	530
<i>Otras Entidades Financieras</i>	3.805	2.859	2.532	1.706	1.466	1.305	1.408
<i>Múltiples Tenedores de Títulos</i>	3.716	2.358	1.512	2.346	1.911	1.972	2.106
<i>Organismos Internacionales</i>	604	495	386	153	106	102	101
<i>Agencias Oficiales/Multilaterales de Crédito</i>	220	248	189	105	75	63	56
<i>Otros</i>	297	23	15	68	92	68	32

La apertura de las obligaciones externas por tipo de entidad mostraba que las entidades privadas nacionales debían US\$ 3.235 millones al 31 de diciembre de 2006 – casi el 70% del total-, mientras que las entidades extranjeras y las públicas adeudaban US\$ 806 millones y US\$ 670 millones, respectivamente.

El aumento en la participación de las entidades privadas nacionales en último lustro se derivaba de la menor reducción neta de deuda de las mismas (19%) en relación con las observadas en los pasivos externos de las entidades extranjeras y públicas, 89% y 83% respectivamente. La caída de la deuda de estos dos últimos grupos estuvo mayormente asociada a la indicada disminución de pasivos con entidades financieras del mismo grupo.

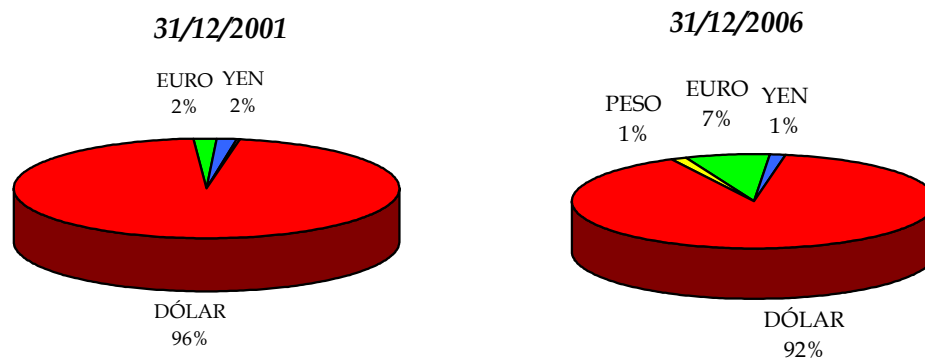
Deuda externa del sector financiero por tipo de entidades



Nota: no se incluyen al 31.12.2001, los pasivos de las entidades liquidadas que totalizaban US\$ 1.233 millones.

Las obligaciones del sector financiero continuaron instrumentadas principalmente en dólares estadounidenses, concentrándose en esa moneda el 92% de los pasivos con el exterior a finales de 2006. Por su parte, los montos nominales de los pasivos externos en euros se mantuvieron, lo que derivó en un crecimiento de su participación hasta ubicarse en alrededor del 7%.

Composición de la deuda externa del SPF por moneda



En cuanto a la estructura de tasas de interés informadas por el SPF a fines de 2006, el 71% devengaba tasa fija, y el restante 29% tasa variable. Las tasas nominales promedio al 31.12.06 se situaron en el 5,9% en el caso de las fijas y en el 8,3% (530 puntos básicos sobre la LIBOR en dólares a seis meses) para las variables.

IV. Estructura de vencimientos de la deuda externa del sector privado

La deuda exigible del SPNF totalizó US\$ 9.968 millones (23% de las obligaciones externas del sector). En los últimos tres meses del año, no se registraron reestructuraciones de pasivos significativas, como se venían destacando en los últimos informes. Por su parte, el SPF continuó teniendo un bajo porcentaje de sus pasivos exigibles al 31.12.06 (3%) –asociado principalmente a hold-outs de las reestructuraciones concretadas–.

*Perfil de vencimientos de capital del sector privado al 31.12.2006
(en millones de dólares)*

	Total Deuda	Intereses vencidos impagos	Capital exigible (*)	I Trim 2007	II Trim 2007	III Trim 2007	IV Trim 2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 y más
NO FINANCIERO	42.331	608	9.360	7.554	3.213	1.711	2.030	4.011	3.255	2.475	1.932	2.009	1.319	956	1.898
FINANCIERO	4.710	20	123	406	193	322	664	506	300	580	302	273	252	85	685

(*) Incluye cuotas vencidas pendientes de cancelación, deuda que se tornó exigible por la aplicación de cláusulas de aceleración por incumplimientos y deuda por operaciones en cuenta corriente sin vencimiento específico o "a la vista".

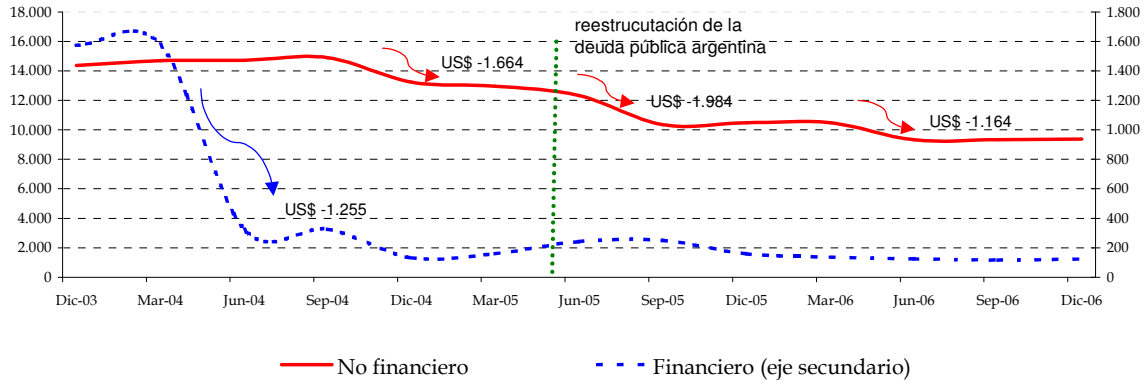
La evolución del capital exigible del sector privado mostró claramente que el SPF fue el primero en reestructurar la mayor parte de sus pasivos con el exterior, circunstancia que se dio mayormente durante el segundo trimestre de 2004, como requisito al ingreso de las entidades en el esquema de cancelación de la asistencia financiera por iliquidez otorgada por el BCRA previo a la crisis de 2001⁹.

Por su parte, el SPNF comenzó a reducir sus obligaciones exigibles luego de alcanzar un máximo a fines de septiembre de 2004. La primera etapa tuvo lugar algunos meses antes del canje de bonos del Gobierno Nacional e implicó una

⁹ La regularización de los pasivos externos era uno de los requisitos previstos (Comunicación "A" 3940) a los efectos de que las entidades financieras pudieran participar en el esquema instrumentado por el Capítulo II del Decreto 739 / 03 y la Comunicación "A" 3941 –habitualmente referido como "Matching"–.

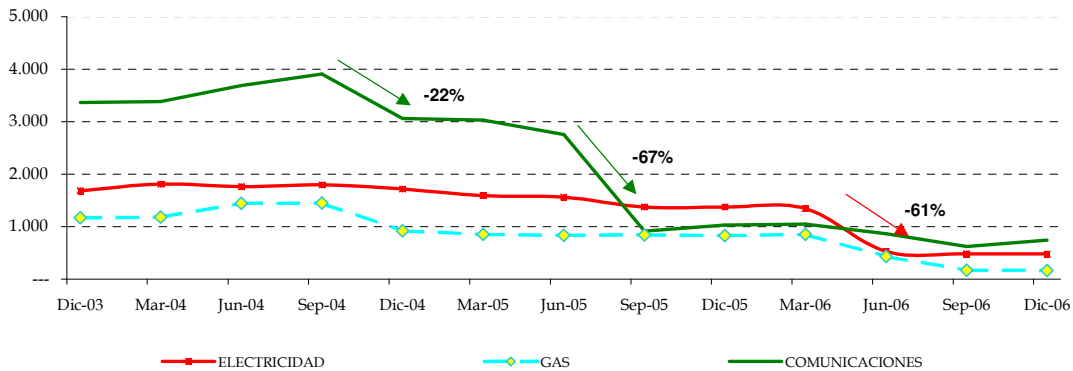
reducción de la deuda exigible del SPNF de casi US\$ 1.700 millones; mientras que cayó US\$ 2.000 millones en los seis meses posteriores a efectivizarse dicho canje. En tanto que hubo una nueva caída de US\$ 1.200 millones en el segundo trimestre de 2006, impulsada principalmente por las reestructuraciones de deuda en los sectores gas y electricidad.

Evolución del capital exigible del sector privado
- en millones de dólares -



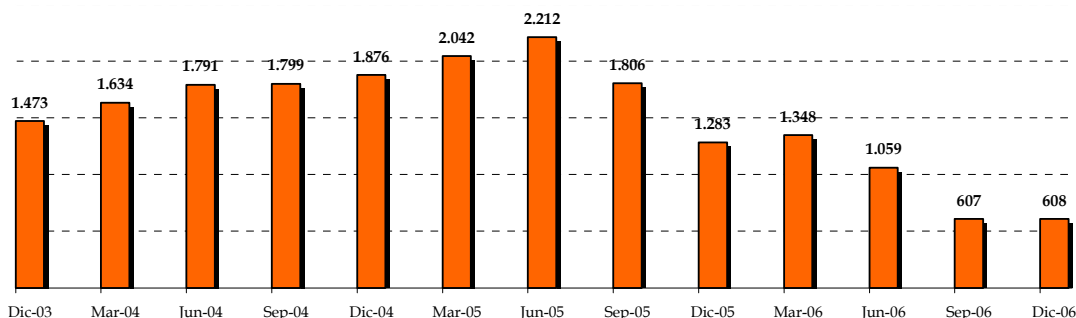
Más allá de la importancia de los sectores gas y electricidad en el último tramo, el sector con mayor participación en la regularización de estas obligaciones dentro del SPNF, fue comunicaciones, cuya deuda exigible pasó de US\$ 3.905 millones a septiembre de 2004 a US\$ 744 millones a finales de 2006.

Evolución del capital exigible - sectores con mayores reducciones
- en millones de dólares -



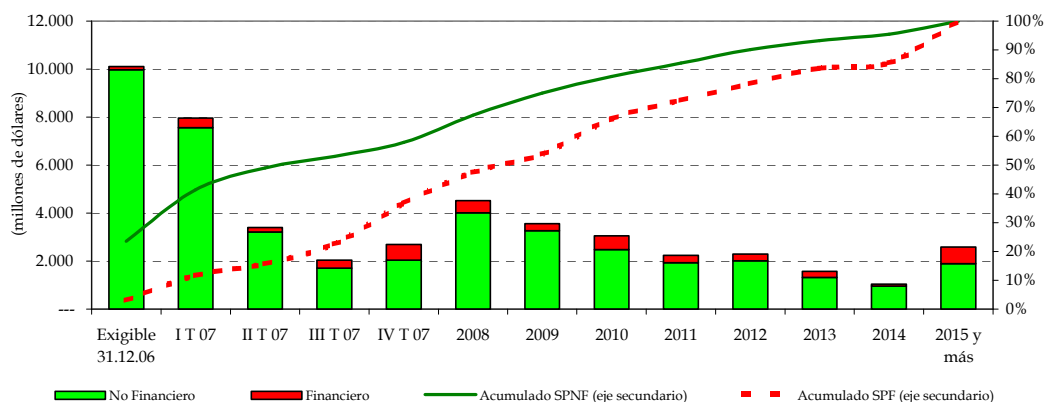
La ausencia de cierres de procesos de reestructuración de pasivos significativos en el cuarto trimestre por parte del SPNF se reflejó en que los atrasos de intereses se mantuvieran en el mismo nivel que a fines de septiembre de 2006, alrededor de los US\$ 600 millones.

Atrasos de intereses del SPNF a fin de cada período
- en millones de dólares -



Los vencimientos de principal pactados para el año 2007 totalizaban un monto de US\$ 16.094 millones, representando un 34% del valor total de la deuda. Dicho monto se componía por US\$ 14.508 del SPNF y US\$ 1.586 correspondiente al SPF.

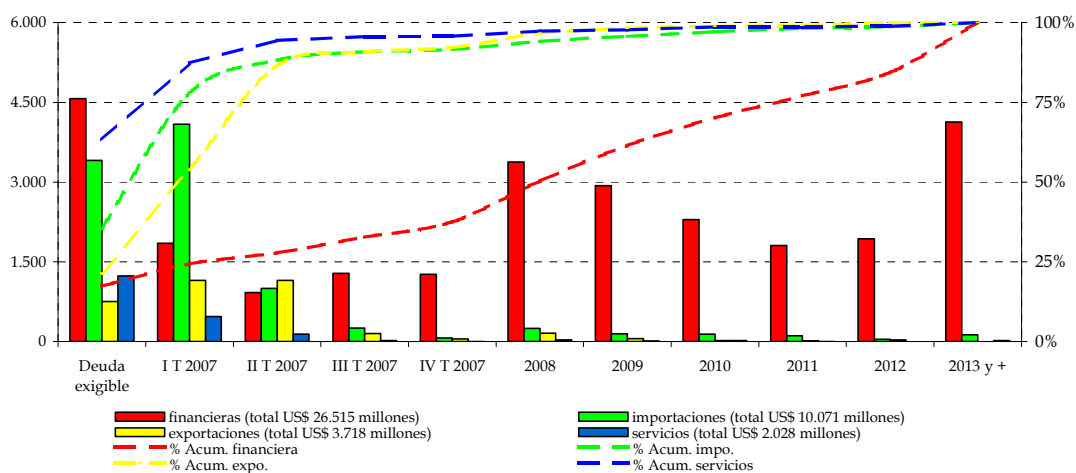
Estructura de vencimientos de capital del sector privado al 31.12.06



Analizando el perfil de vencimientos del SPNF según el tipo de deuda, se pudo observar que un 42% de la deuda exigible y un 59% de los vencimientos de los próximos doce meses, correspondían a operaciones comerciales, principalmente deudas por importaciones de bienes en cuenta corriente -generalmente con carácter rotatorio- y deudas por prefinanciaciones de exportaciones de bienes, cuya cancelación se caracteriza por la aplicación de las divisas generadas por futuros embarques de bienes.

Por otra parte, cabe destacar que US\$ 4.247 millones (43%) del capital exigible y US\$ 6.279 millones (43%) de los vencimientos de los siguientes doce meses, correspondían a matrices y filiales.

Perfil de vencimientos del SPNF al 31.12.2006 - por tipo de instrumento
 - en millones de dólares -



La **vida promedio de la deuda externa** privada al 31.12.06 se mantuvo, al igual que en septiembre pasado, en torno a los 2,5 años, lo que implicó una mejora 0,3 años respecto a diciembre del año previo. La vida promedio de la deuda externa del SPNF estuvo en orden de los 2,3 años, ubicándose la mayoría de las ramas de actividad en torno a ese valor, mientras que dicha variable para el SPF alcanzó los 4,5 años.